

《如何筛选公募基金》

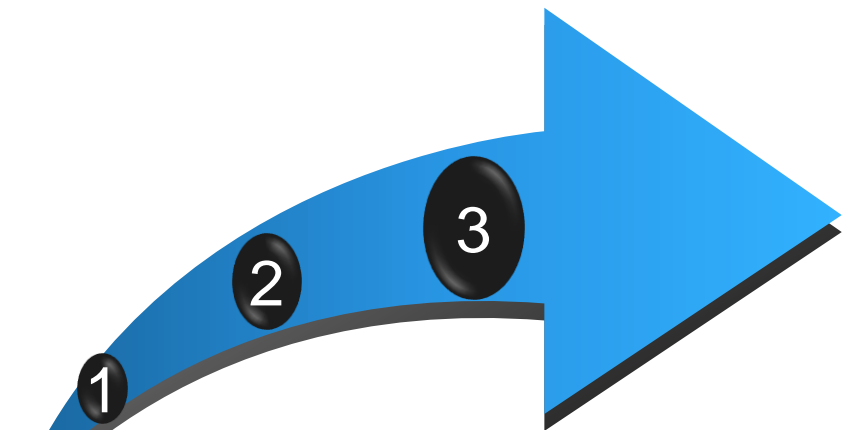
倪韵婷（金融产品首席分析师）

SAC号码: S0850511010017

2018年7月13日

1. 基金行业现状
2. 基金评级方法简介
3. 如何精准化筛选基金
4. 海量基金如何筛选

1. 行业发展历程：公募二十载，青春年少



产品扩张阶段 (2001-2014)

2001.10 首只开放式基金华安创新成立

债券型、避险策略型（原保本型）、货币型、QDII、分级基金、跨境ETF、跨市场ETF、场内货币基金和黄金ETF的陆续出现

快速增长阶段 (2014-2016)

股混型产品和债券型产品规模水涨船高，货币基金规模更是快速抬升，部分流动性风险开始爆发

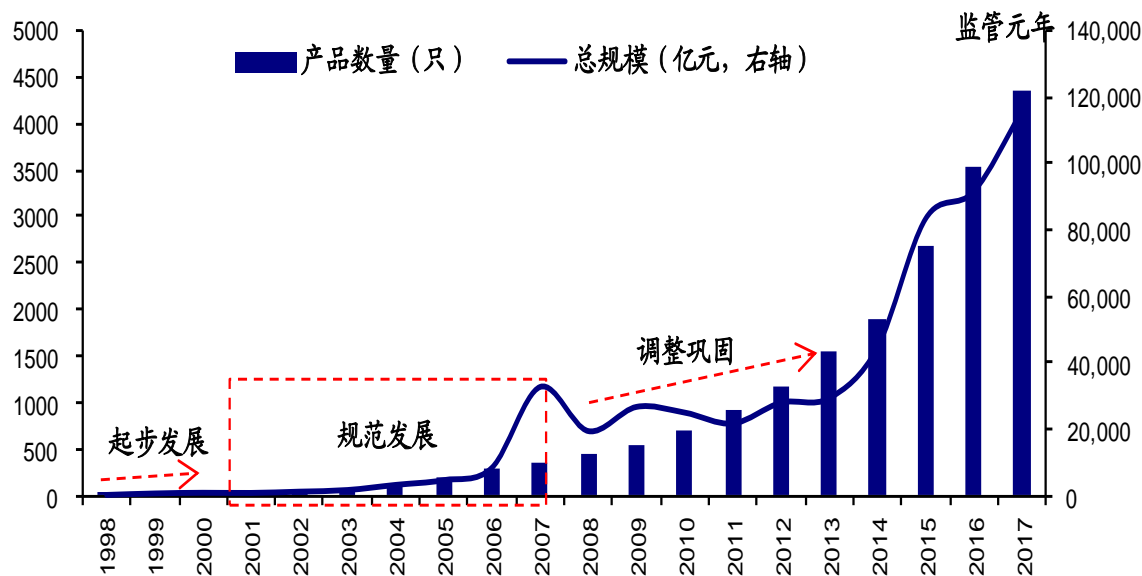
监管元年
(2017--)

大量监管
政策出台

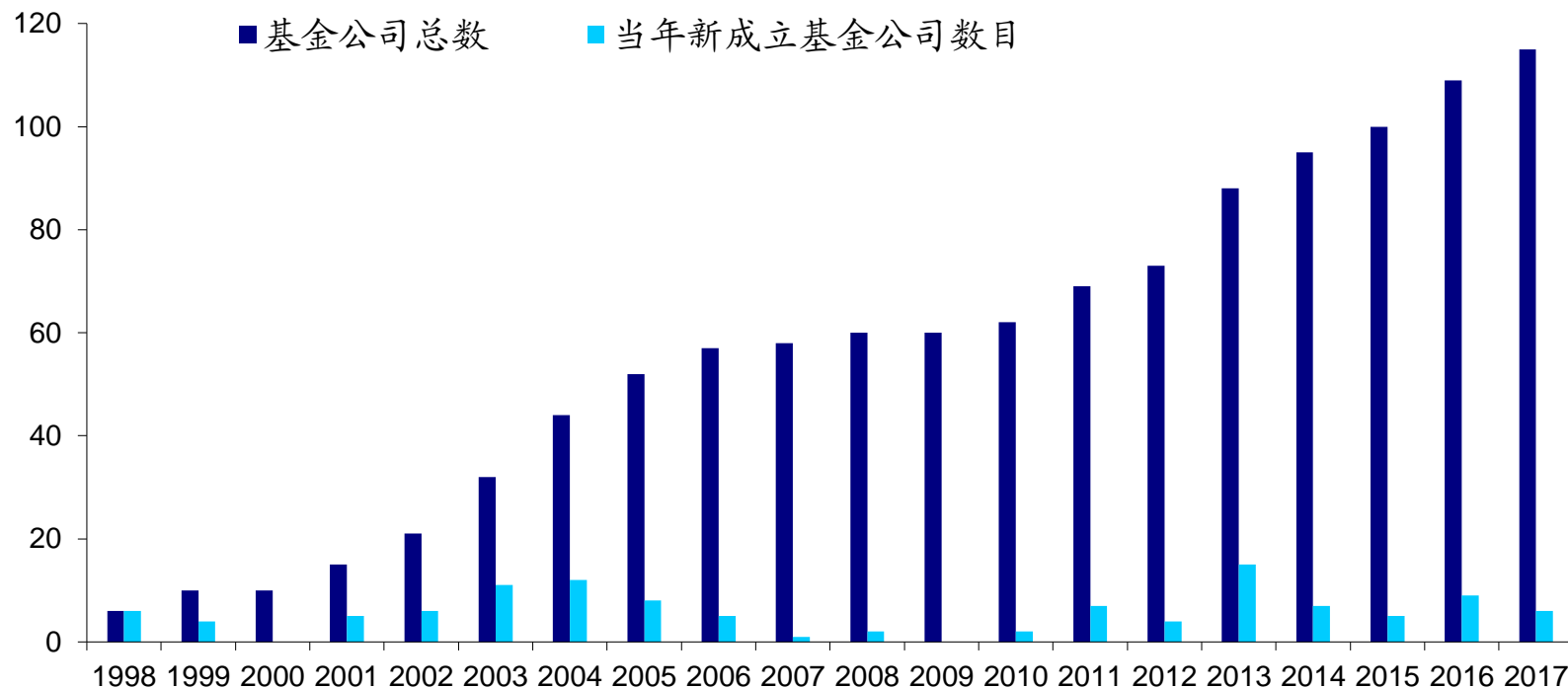
- 我国公募市场自1998年正式起步，行业经历了起步、规范、调整、快速增长，以及严监管阶段，各阶段通过产品创新、政策及配套措施出台，产品数量及规模不断增长。
- 截至2018年6月30日，存续非货币公募基金数目为4645只（剔除多份额），总规模为12.7万亿，其中剔除货币基金总规模为4.92万亿。

发展起步阶段 (1997-2000)

1998.3 第一只公募南方开元成立
老十家陆续成立，发行的均为股票型封闭基金



1.行业发展历程：公募二十载，公司迅速增多



- 从98、99年的老十家，行业成员日益丰富，截止到2017年底，共有131家机构获得了公募基金牌照，其中115家基金公司。从基金公司股东来看，日益多元化，除了传统的券商和银行系，PE背景、个人背景、私募转型等。

A 重要

- 1、提供衡量工具：提供了投资者甄别历史业绩优良，运作合规的基金方法之一；
- 2、最为客观的指标之一：完全基于量化方法，没有主观因素；
- 3、考察周期长，指标相对稳定：权益成立满39个月，固收成立满37个月，指标相对稳定，5星基金的确证明了自己历史上优异过。



评级重要么？



B 也不那么重要

- 1、历史业绩不代表未来；
- 2、评级跟踪产品，而忽略了基金经理，基金经理变更影响不可忽视；
- 3、指标虽然客观，但并不能完全公平考虑规模、风格、投资局限等问题

2.欲评级，先分类——国内基金分类



股票型基金：百分之八十以上的基金资产投资于股票的，为股票型基金。

主动股票开放式基金：基金契约中标明投资股票比例下限在百分之八十以上的采用主动管理的开放式基金。

指数股票型基金：以股票指数为主要跟踪对象进行指数化投资运作的基金。

- **复制股票指数型基金：**以股票指数成份股为投资对象，采取完全复制法进行指数管理和运作
- **增强股票指数型基金：**以股票指数成份股为投资对象，以跟踪标的指数为主，但可以实施增强策略或优化策略
- **股票ETF：**进行申赎的交易型开放式股票指数基金
- **股票ETF联接基金：**将绝大部分基金财产投资于跟踪同一标的指数的股票ETF，密切跟踪标的指数表现，追求跟踪偏离度和跟踪误差最小化，采用开放式运作方式的基金

主动股票封闭式基金：投资股票下限为百分之八十以上的封闭式基金，包括创新封闭式基金。

2. 欲评级，先分类——国内基金分类



混合型基金：投资于股票、债券和货币市场工具，并且股票投资和债券投资的比例不符合《公开募集证券投资基金运作管理办法》第三十条第（一）项和第（二）项规定的基金。

- **强股混合型基金：** 股票投资范围在60%-95%之间的开放式基金。
- **偏股混合型基金：** 不满足强股混合型基金要求，投资股票的上下限之和减去投资债券（含现金）上下限之和大于等于40%，且股票投资下限不低于30%的开放式基金。
- **平衡混合型基金：** 投资股票的上下限之和减去投资债券（含现金）上下限之和小于40%，且股票上下限之差小于50%的开放式基金。
- **偏债混合型基金：** 投资债券（含现金）的上下限之和减去投资股票的上下限之和大于等于40%，且股票投资比例上限不超过65%的开放式基金。
- **生命周期混合型基金：** 定期调整基金投资组合，不断降低股票资产的配置比例上限的开放式基金。
- **保本型基金：** 基金合同载明基金管理人或者第三方承担保本保证责任的基金。
- **对冲策略混合型基金：** 基金合同约定，在运作过程中需要配置不同比例的股票多头和空头（即买入股票或股指期货合约和融券卖空股票或股指期货合约），且约定了权益类空头头寸的价值占基金权益类多头头寸的价值的比例范围的基金。
- **灵活策略混合型基金：** 契约规定股票投资范围在0-95%的开放式基金。
- **灵活混合型基金：** 投资股票的上下限之和减去投资债券（含现金）上下限之和小于40%，且股票上下限之差大于等于50%，或者不满足强股、偏股、偏债、平衡、对冲策略型、灵活策略型、生命周期以及保本混合型基金的其他混合型基金。

主动混合封闭
型

2.欲评级，先分类——国内基金分类

债券型基金：百分之八十以上的基金资产投资于债券的，为债券型基金。

主动债券开放式基金：根据基金运作方式划分。

- **偏债债券型基金：**可在一级市场申购新股和可转债，在二级市场投资股票和可转债，可投资其他类型债券的开放式基金
- **纯债债券型基金：**可在一级市场申购可转债，不可在二级市场主动买入可转债，同时不能在一级市场上申购新股，不能在二级市场上投资股票，可投资其他类型债券的开放式基金
- **准债债券型基金：**可在一级市场申购新股和可转债，可在二级市场投资可转债但不能投资股票的开放式债券型基金
- **可转债债券型基金：**根据《招募说明书》中相关条款所计算的可转债投资比例不低于基金资产净值的百分之六十的开放式基金
- **短期理财债券型：**以摊余成本法计价，不参与一二级市场股票和可转债投资，且封闭运作期为1个月以内（含一个月）的债券型基金
- **中期理财债券型：**以摊余成本法计价，不参与一二级市场股票和可转债投资，且封闭运作期为1个月以上（不含1个月）半年以下（不含半年）的债券型基金
- **长期理财债券型：**以摊余成本法计价，不参与一二级市场股票和可转债投资，且封闭运作期为半年以上（含半年）三年以下（不含3年）的债券型基金

指数债券型基金：以标的债券指数为主要跟踪对象进行指数化投资运作的基金。

- 复制债券指数型基金
- 增强债券指数型基金
- 债券ETF
- 债券ETF联接

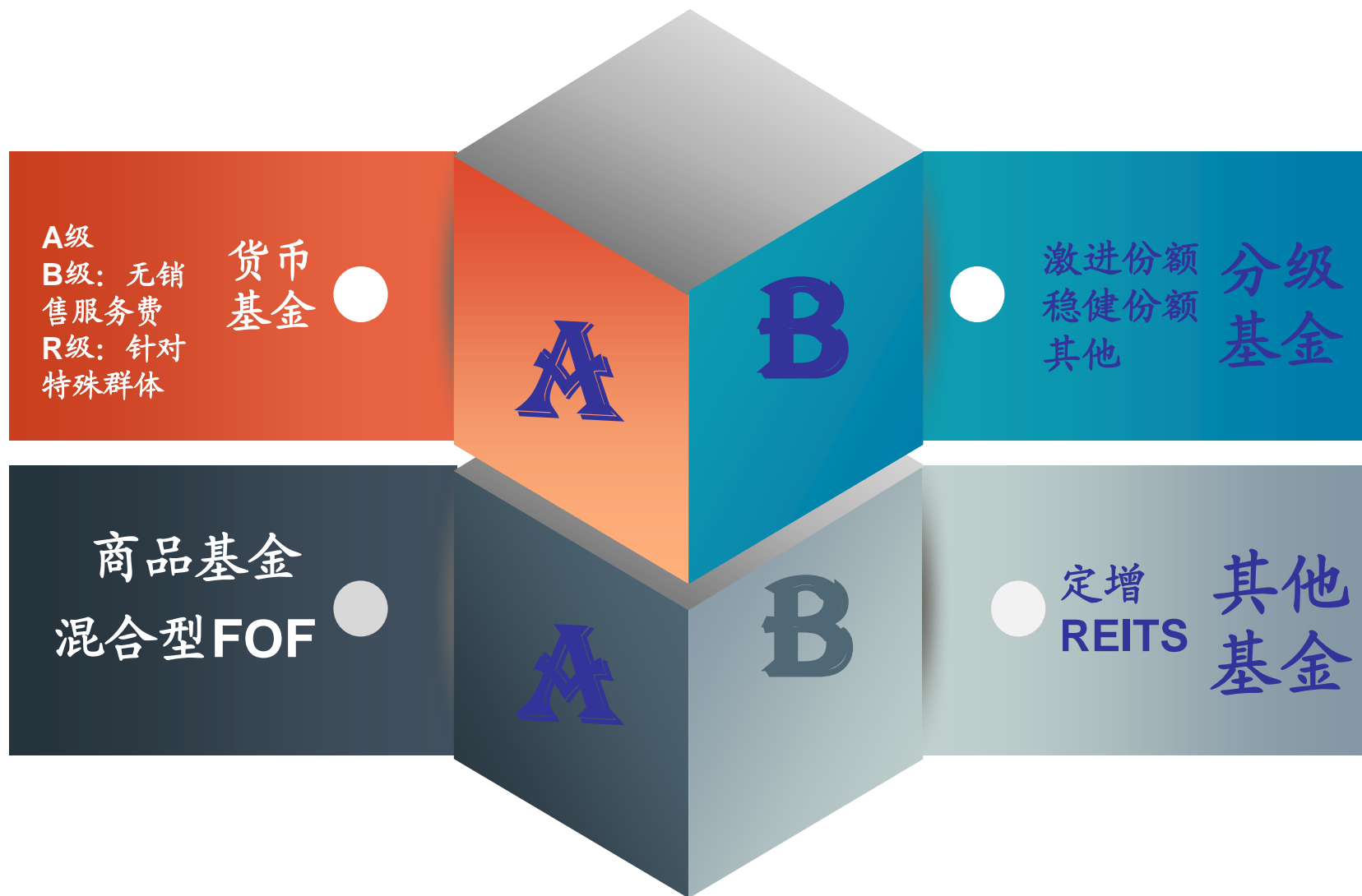
- 以上分类与指数股票型基金分类类似。

主动债券封闭型基金：以投资债券为主的封闭式基金。

- 可转债债券封闭型基金
- 偏债债券封闭型基金
- 纯债债券封闭型基金
- 准债债券封闭型基金

- 按照基金契约规定的资产投资范围、比例以及运作方式划分。

2.欲评级，先分类——国内基金分类



2.欲评级，先分类——QDII基金分类



QDII股混型基金：按照基金契约规定的资产投资范围和比例划分。

QDII主动股混型：按照主动、被动的操作方式划分。

- **QDII大中华区股混型基金：**主要投资于中国、香港、台湾等三地的企业，或者营业收入的相当比例来自这些市场的上市企业股票，或投资标的为三地企业的股票类基金和REITs等证券，且至少有60%的资产需投资于股票的基金。
- **QDII环球股混型基金：**投资于全球范围内上市公司的股票，且至少有60%的资产投资于股票的基金。
- **QDII主题型基金：**投资标的主要集中在一类板块或商品类资产，对于投资偏向一类板块的情况，投资标的可以是股票、股票类基金、REITs等证券，且基金至少有60%的资产投资于权益类证券，对于投资商品类资产的情况，投资标的包括与商品相关ETF、共同基金，以及法律允许的其他相关衍生品的基金。
- **QDII美国股混型基金：**主要投资于美国的公司股票或股票类基金，且至少有60%的资产投资于股票的基金。
- **QDII新兴市场股混型基金：**主要投资于亚洲、拉丁美洲、欧洲、中东和非洲等新兴市场，至少60%资产投资股票的基金。
- **QDII亚太区股混型基金：**主要投资于亚太区除日本以外的国家或地区的股票、股票类基金、REITs，例如香港、新加坡、台湾、韩国、澳大利亚、新西兰等，可允许有少量的股票资产比例投资于日本，且至少有60%的资产投资于股票的基金。

QDII指数股混型：按照主动、被动的操作方式划分。

- **QDII复制股票指数型**
- **QDII增强股票指数型**
- **QDII股票ETF**
- **QDII股票ETF联接**

QDII债券型基金二、三级分类：

- **QDII主动债券型基金按照契约规定的投资区域、投资资产范围及比例等，分为QDII环球债券和QDII亚太区债券2个二级类别。主要投资于全球范围内以不同货币计价的债券、债券类基金等的基金归为QDII环球债券型基金，主要投资于亚太区范围内以不同货币计价的债券、债券类基金等的基金归为QDII亚太区债券型基金。**
- **QDII指数债券型基金按照跟踪标的指数的方法和投资策略分为QDII复制债券指数型和QDII增强债券指数型2个三级类别。**

QDII其他：包含所有无法归入QDII股混型和QDII债券型基金的QDII基金。

2.海通证券基金分类体系一览表(2018版)



一级分类	二级分类	三级分类	
股票型	主动股票开放型	主动股票开放型	
	指数股票型	复制股票指数型	
		增强股票指数型	
		股票ETF	
主动股票封闭型	股票ETF联接		
混合型	主动混合开放型	主动股票封闭型	
		强股混合型	
		偏股混合型	
		平衡混合型	
		对冲策略混合型	
		灵活策略混合型	
		灵活混合型	
		偏债混合型	
		生命周期混合型	
		保本型	
		主动混合封闭型	主动混合封闭型
		债券型	主动债券开放型
	纯债债券型		
可转债债券型			
准债债券型			
短期理财债券型			
中期理财债券型			
长期理财债券型			
复制债券指数型			
增强债券指数型			
债券ETF			
债券ETF联接			
指数债券型	可转债债券封闭型		
	偏债债券封闭型		
	纯债债券封闭型		
	准债债券封闭型		
主动债券封闭型	货币A		
	货币B		
	货币R		
货币型	货币A	货币A	
	货币B	货币B	
	货币R	货币R	

2.海通证券基金分类体系一览表(2018版)



一级分类	二级分类	三级分类
QDII股混型	QDII主动股混型	QDII大中华区股混
		QDII环球股混
		QDII主题型
		QDII美国股混
		QDII新兴市场股混
		QDII亚太区股混
	QDII指数股混型	QDII复制股票指数型
		QDII增强股票指数型
		QDII股票ETF
		QDII股票ETF联接
QDII债券型	QDII主动债券型	QDII环球债券
		QDII亚太区债券
	QDII指数债券型	QDII复制债券指数型
		QDII增强债券指数型
QDII其他	QDII其他	QDII其他
分级基金	股票分级	股票稳健份额
		股票激进份额
		股票其他
	债券分级	债券稳健份额
		债券激进份额
		债券其他
国内其他	国内其他	国内其他
FOF	混合FOF	混合型FOF
商品型	指数商品型	商品ETF
		商品ETF联接

资料来源：海通证券研究所

公募基金评级

股票型基金与混合型基金必须设立**39**个月以上，债券型基金和货币型基金必须设立**37**个月以上。

绝对收益

净值增长率
or
万份收益

投资能力

持股调整收
益

风险调整收益

夏普
特雷诺
信息比

契约因素

超越比较标准收益
换手率
投资比例超限

基金公司评级

在进行股票管理能力评级时，必须拥有两只设立39个月以上的股票型或混合型基金。进行债券管理能力评级时，必须同时拥有一只设立时间37个月以上的债券型基金和一只设立时间37个月以上的货币型基金，而且参评的基金管理公司的市值规模必须在同类基金管理公司平均规模的1/3以上。

绝对收益

净值增长率

风险调整收益

夏普
特雷诺
信息比

规模

规模增长
规模市值

公司运作

治理结构
稳定性、合规性
风控能力

3.如何精准化筛选基金？排名+“数星星”有用么



用五星级基金构建的组合和用过去一年业绩前20%的基金构建的组合相比股混平均并无优势！从2013年至2018年3月底，五星级基金的累积收益率为109.2%，业绩最优20%基金的累积收益率为82.5%，股混平均收益为104.7%。

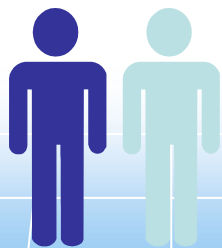
3. 主动基金筛选——以人为本

业绩不延续

- 基金经理的风格稳定但是市场风格是漂移的，基金经理风格有时适应市场有时不适应市场，所以基金业绩很难延续业绩归因。

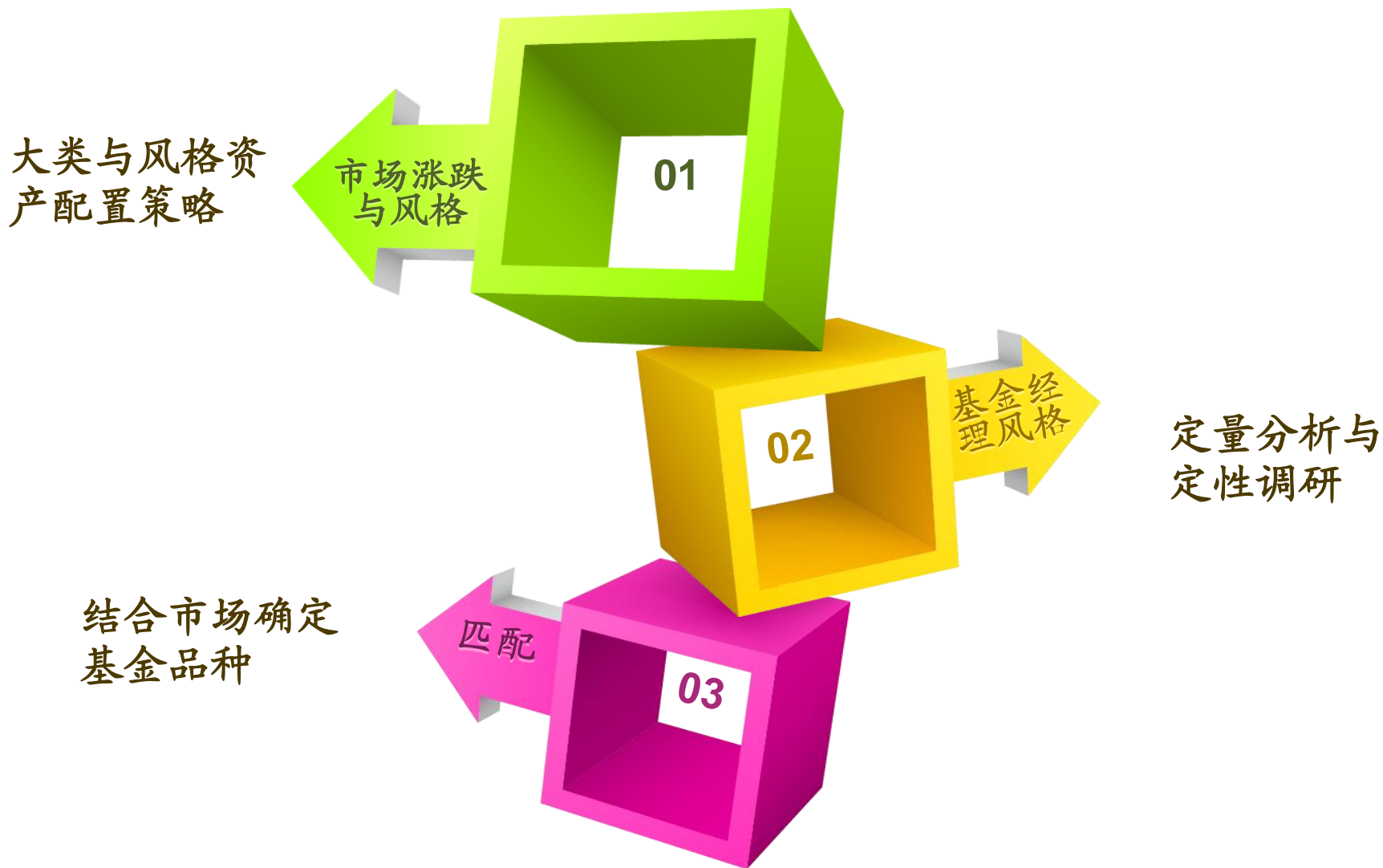
风格延续

- 投资风格与投资人的教育、从业背景以及性格等内因密切相关的，风格的变化是缓慢与渐进的

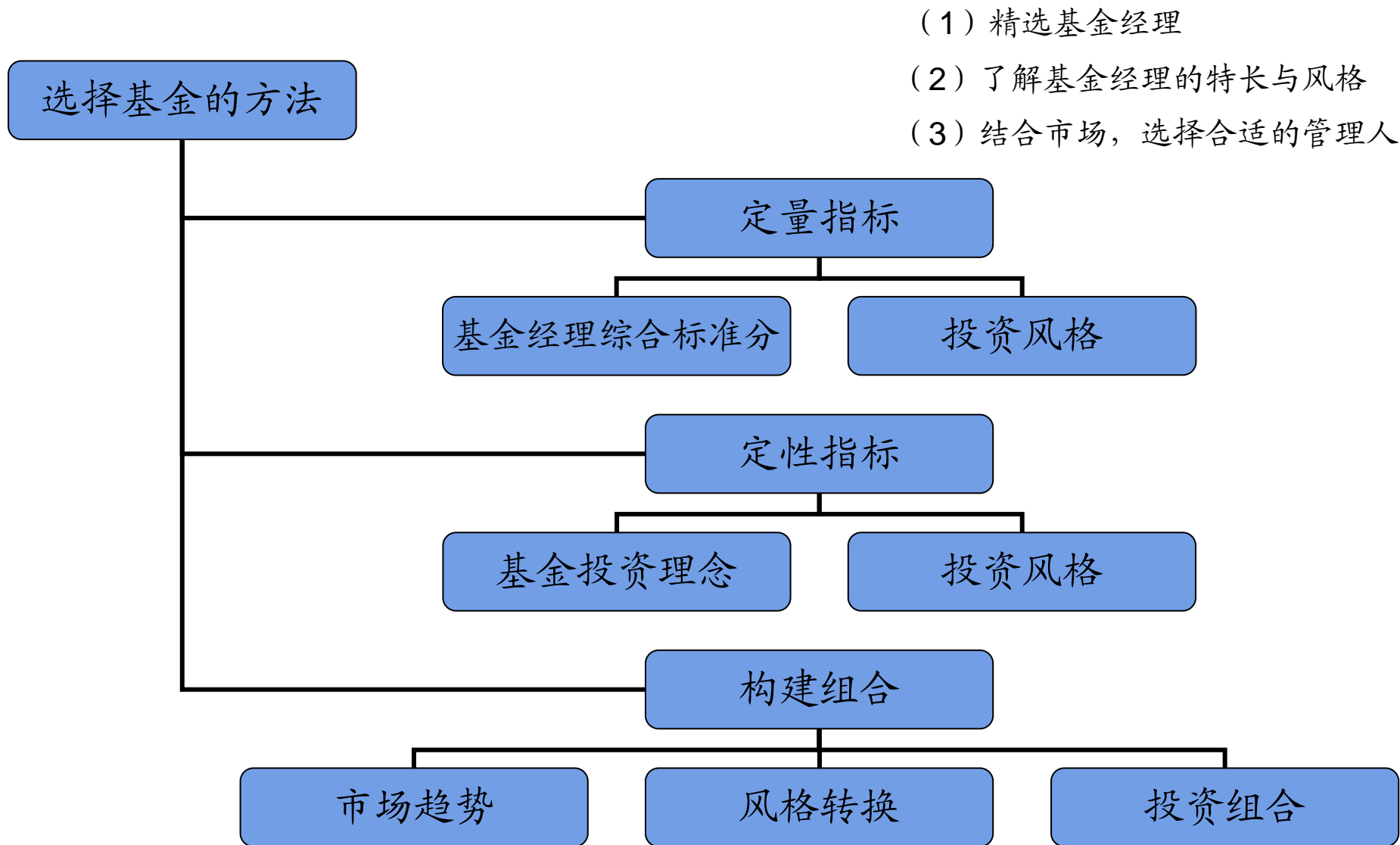


基金的业绩与风格特征由基金经理决定

3. 海通主动基金筛选思路

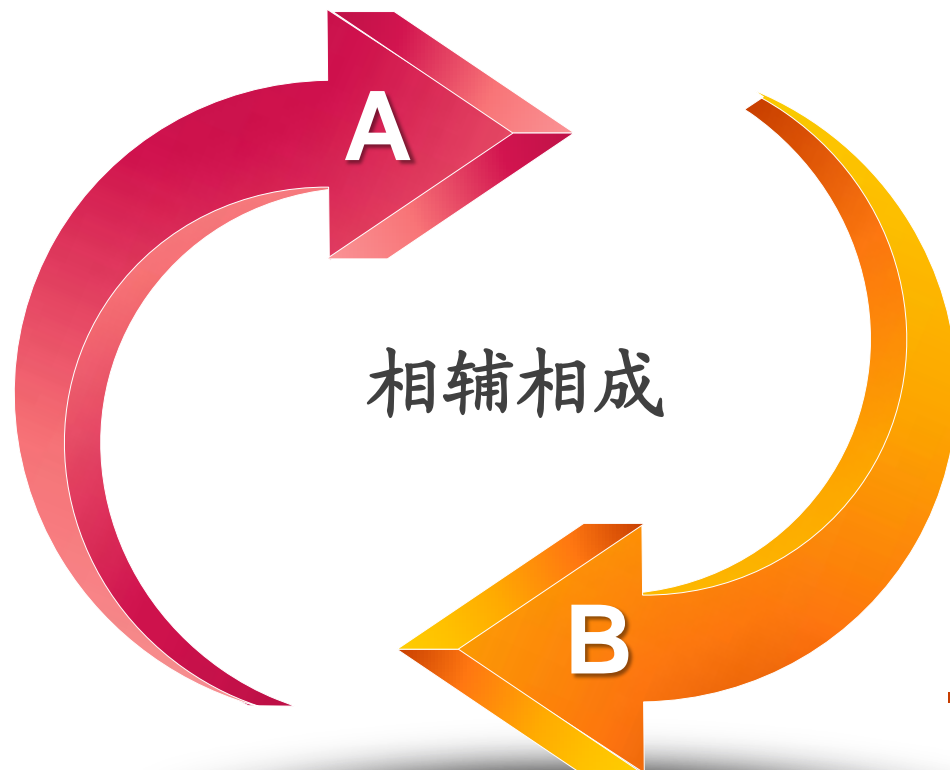


3. 海通主动基金筛选思路



A 定量

业绩、风险
风险调整后收益
风格
业绩归因



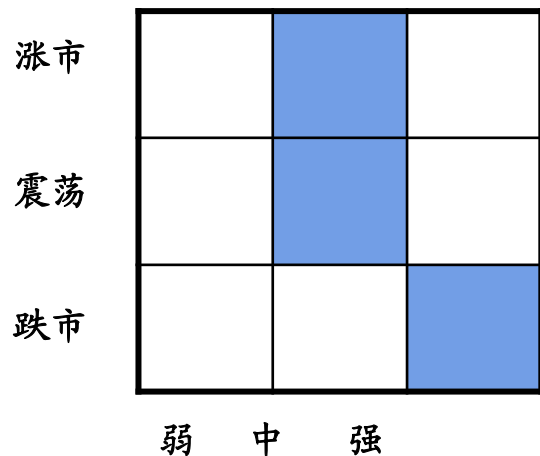
B 定性

验证数据
了解数据背后深层次的原因
理解投资理念

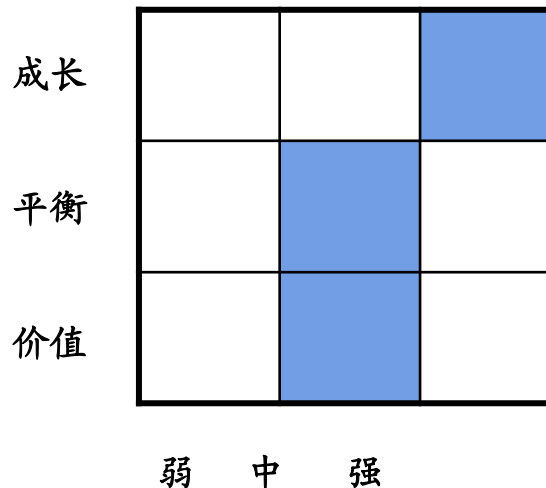
3. 权益基金经理定量指标——风格箱



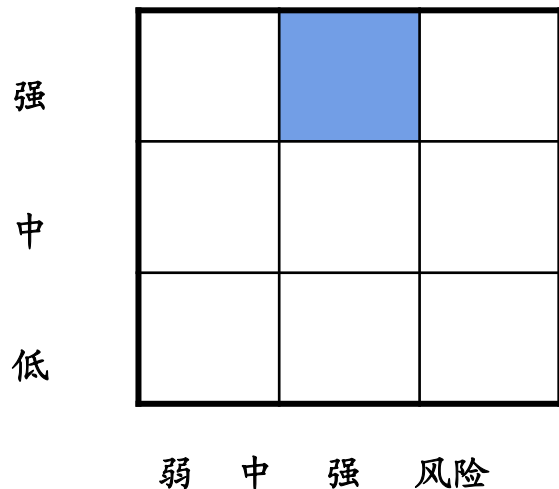
涨跌风格箱



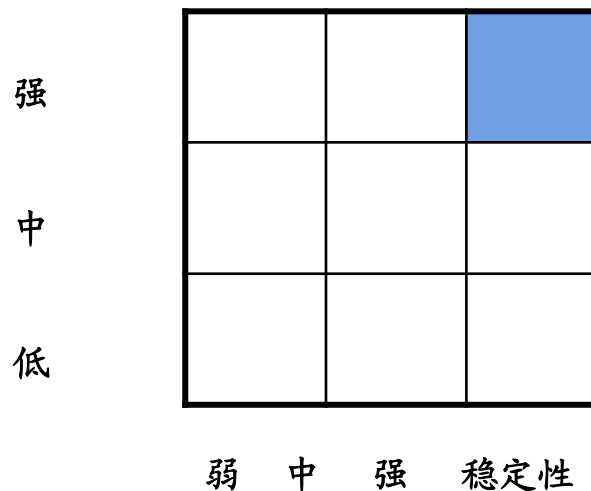
成长价值风格箱



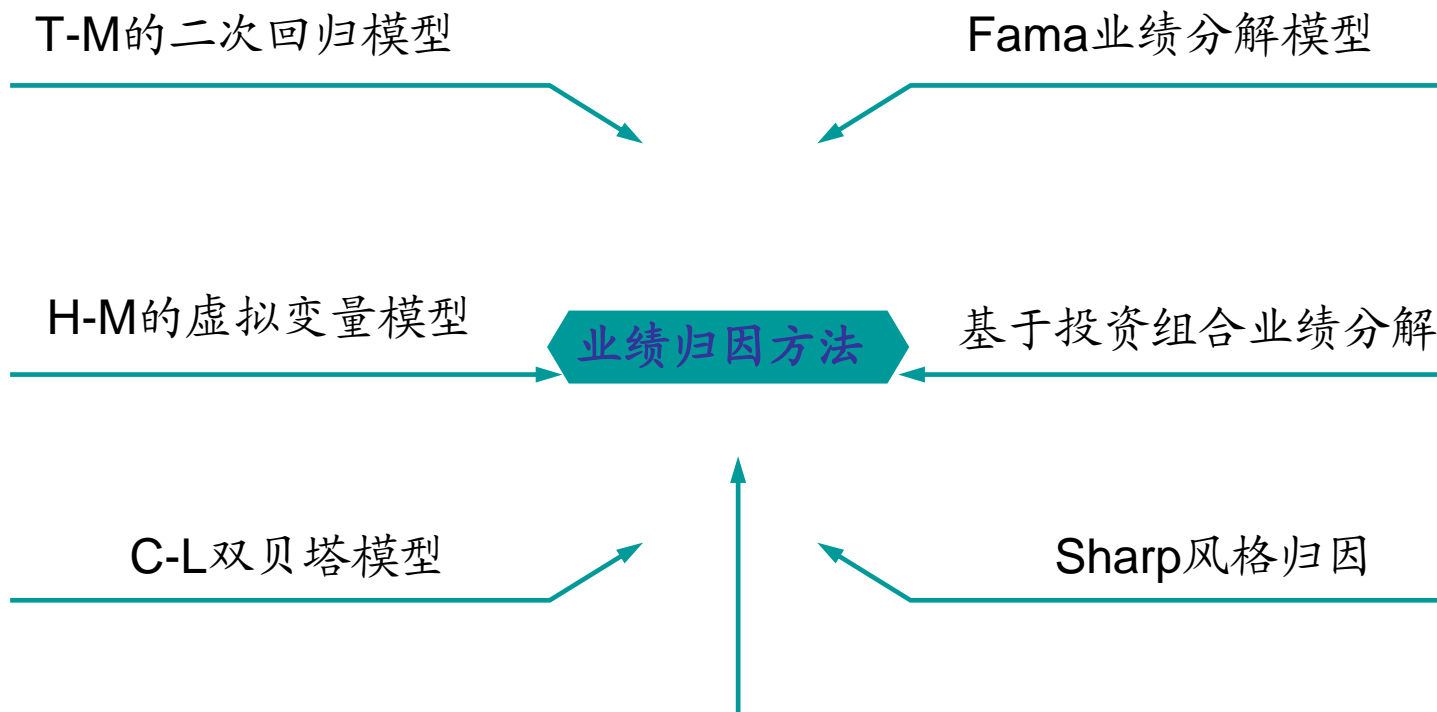
收益 风险收益箱



收益 收益稳定性风格箱



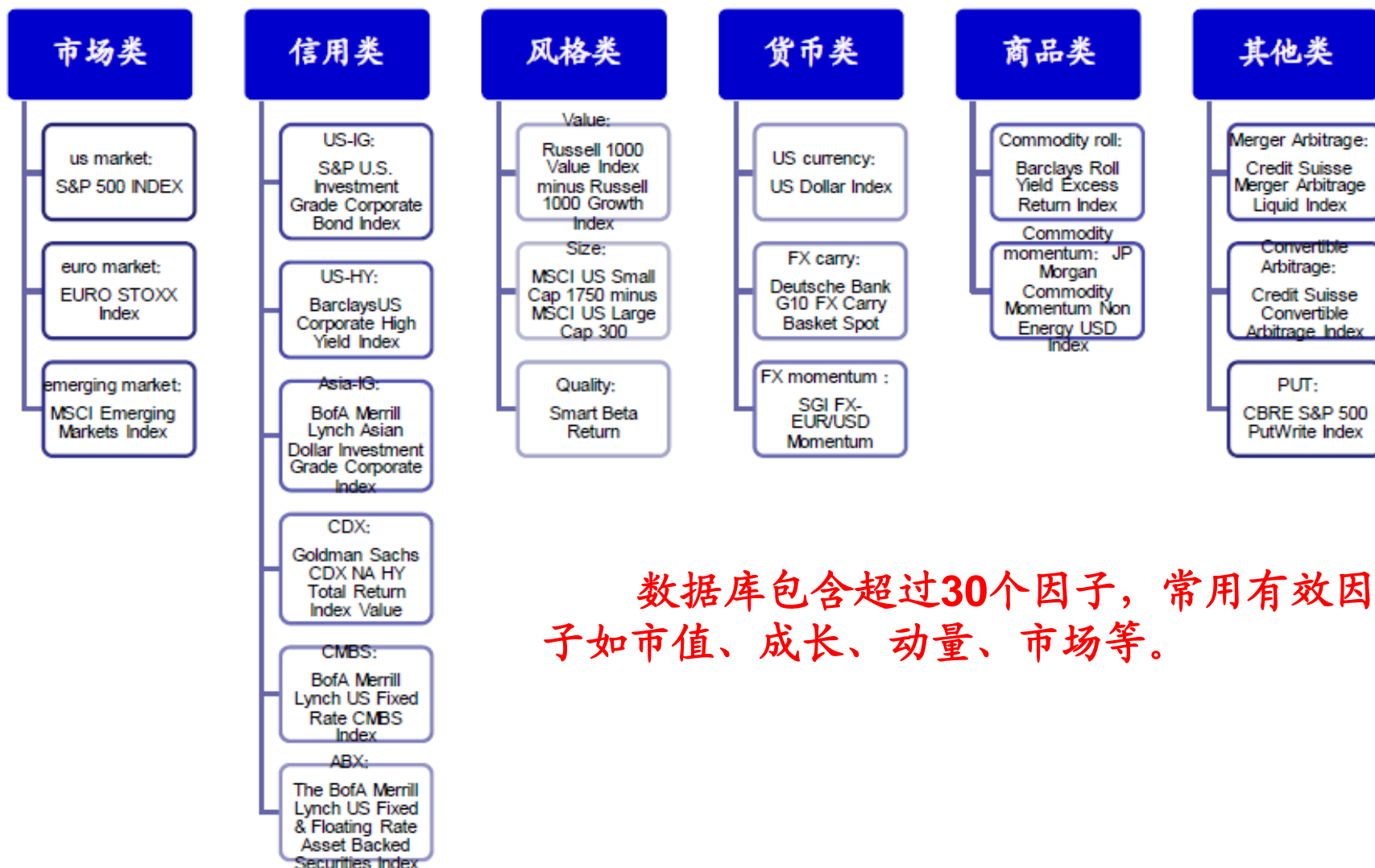
3.权益基金经理定量指标——业绩归因



海通业绩归因模型

我国多数基金具有选股能力，而缺乏择时能力，且选股能力稳定性优于择时能力。战略资产配置收益往往取决于契约、偏好、能力和市场，牛市显著为正，而熊市为负，并非完全取决于能力，但对收益影响巨大。说明收益来自能力和运气，我们要了解基金获得好收益的原因，对那些选股能力较好的基金给予更高的重视。

3. 权益基金经理定量指标——业绩归因



数据库包含超过30个因子，常用有效因子如市值、成长、动量、市场等。

3.权益基金经理定性过程——调研过程

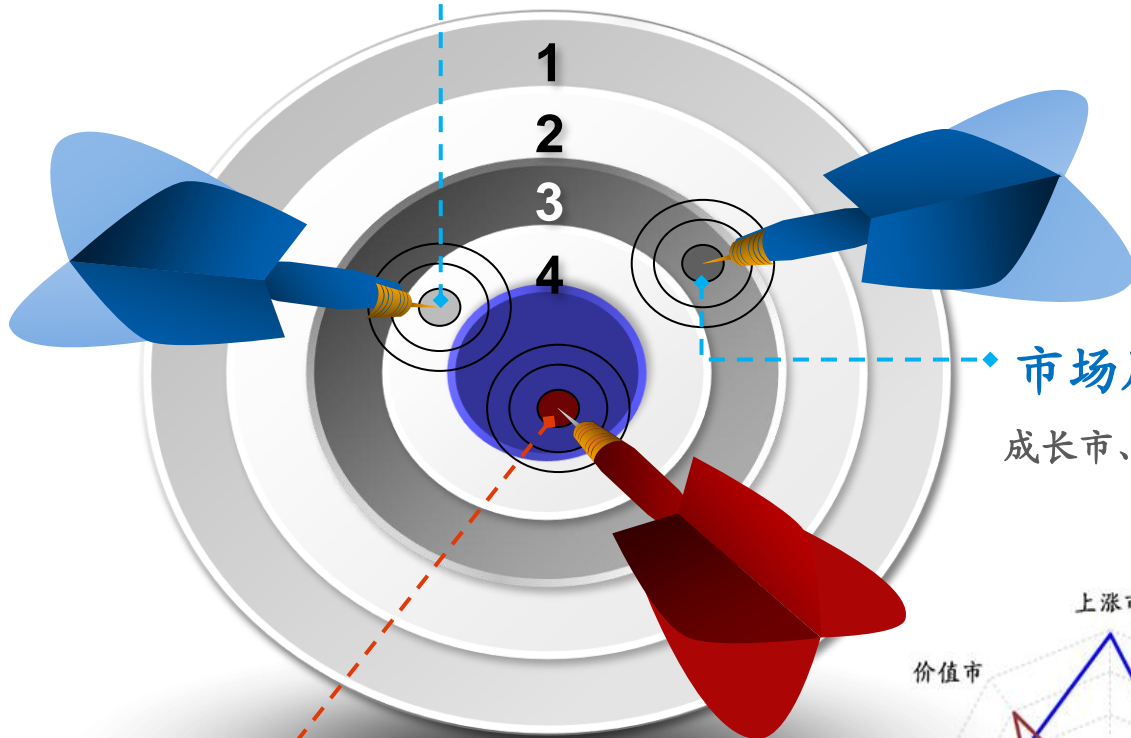
定性调研的目的：了解基金经理成功背后的原因，是否有成熟的投资理念，理解基金经理的风格。



3.基金经理与市场风格匹配

大类资产配置

权益上涨、震荡、
下跌
涨市、跌市、震
荡市

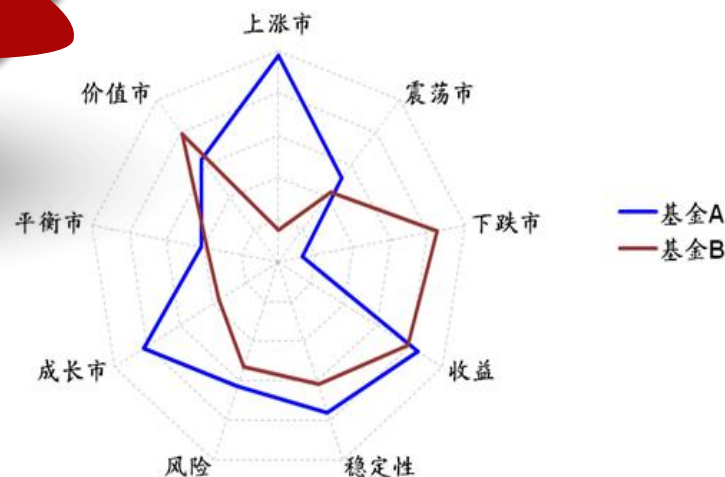


市场风格判断

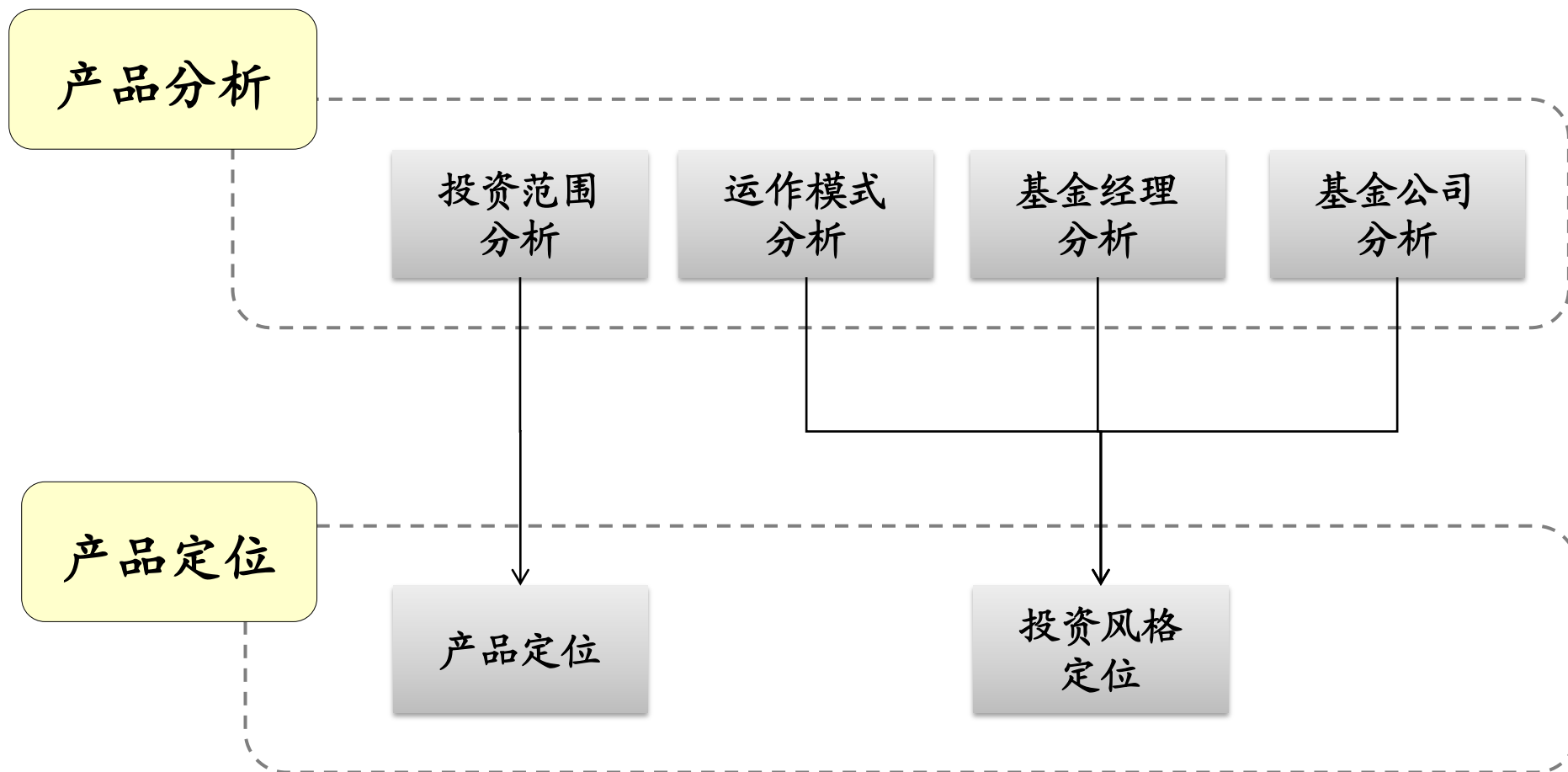
成长市、价值市、均衡市

基金风格

涨市强、跌市强、震荡强
成长强、价值强、平衡强
高收益、中收益、低收益
高波动、中波动、低波动



3. 固收基金经理定量分析——产品维度



产品定位

是否能买卖转债
是否能买卖股票

运作模式

完全开放：无折价影响
定期开放
封闭：期限匹配、规避利率
风险、杠杆较高，可买流动
性较差品种



3. 固收基金经理定量分析——基金经理持仓

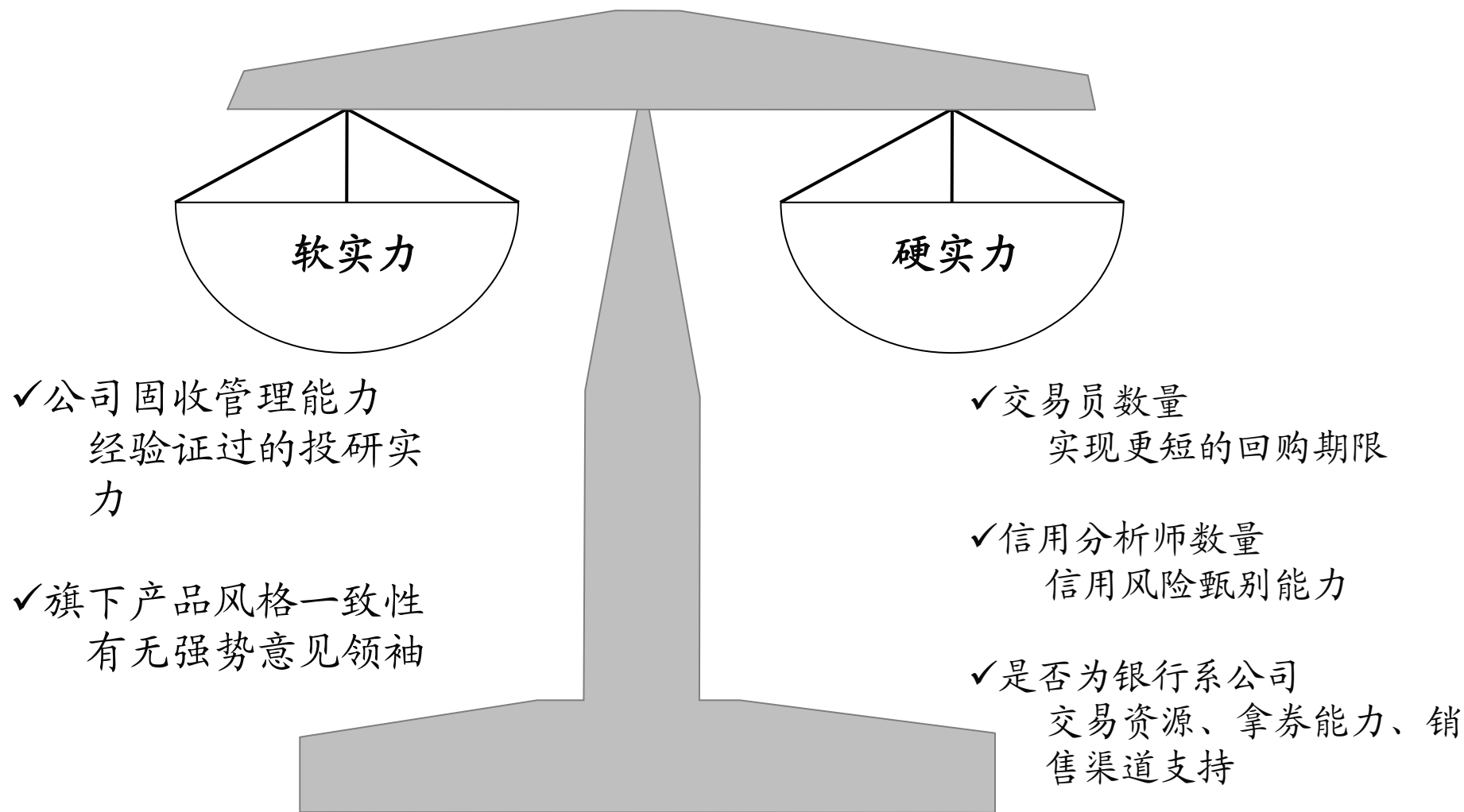


➤ 基于季报信息，分析业绩来源

类型	偏好	主动性
大类资产	<ul style="list-style-type: none">✓ 权益✓ 债券✓ 无明显偏好	<ul style="list-style-type: none">✓ 主动/被动✓ 擅长股 or 债
细分券种	<ul style="list-style-type: none">✓ 利率债✓ 高评级信用债✓ 低评级信用债	<ul style="list-style-type: none">✓ 波动操作✓ 信用风险识别
久期与杠杆	<ul style="list-style-type: none">✓ 长久期/短久期✓ 高杠杆/低杠杆	<ul style="list-style-type: none">✓ 风险偏好✓ 风格固定/灵活调整✓ 风控

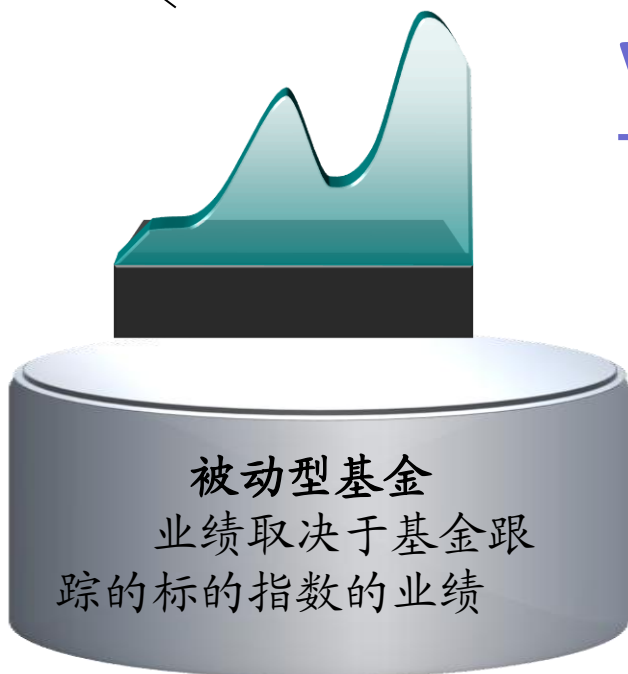
3. 固收基金公司定性分析

➤ 软硬兼施才是好公司



3.被动型基金与主动型基金方法不同

立足于不同时期挑选
不同风格的基金



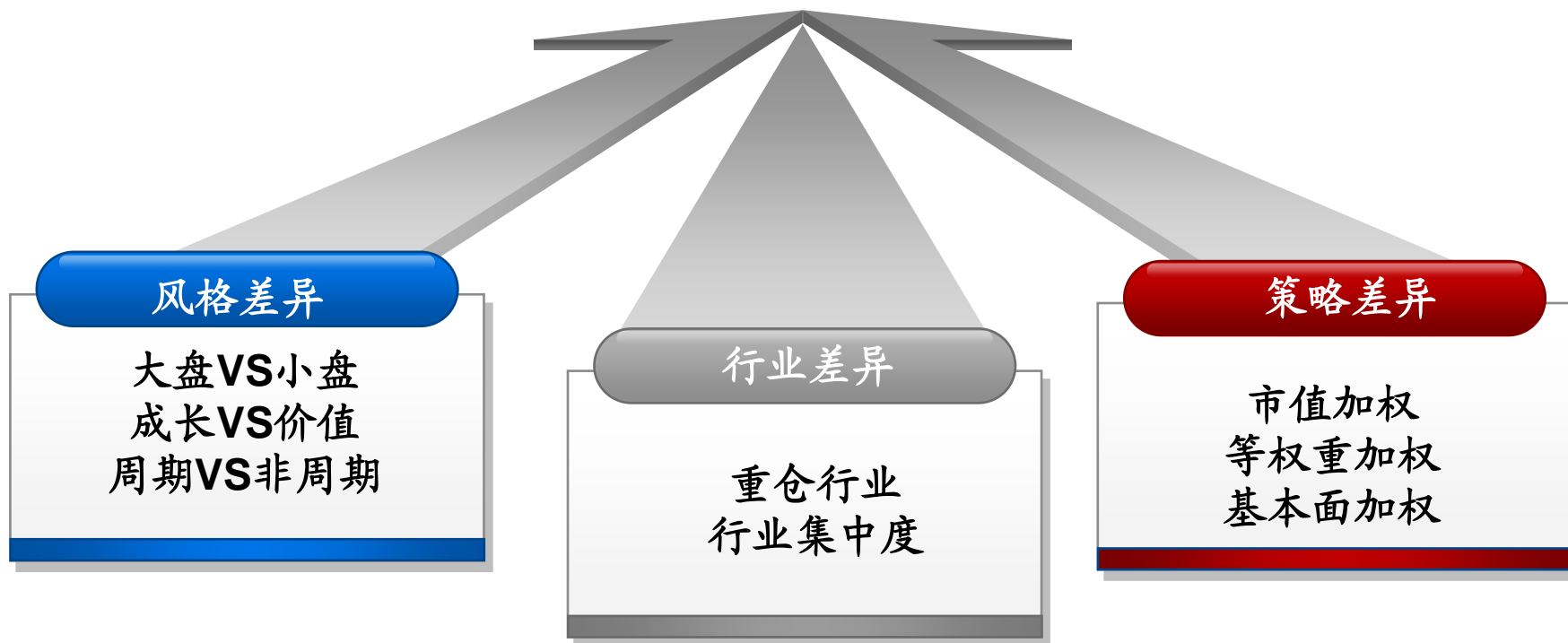
VS

立足于管理人的挑选
然后根据不同时期配
置合适的管理人



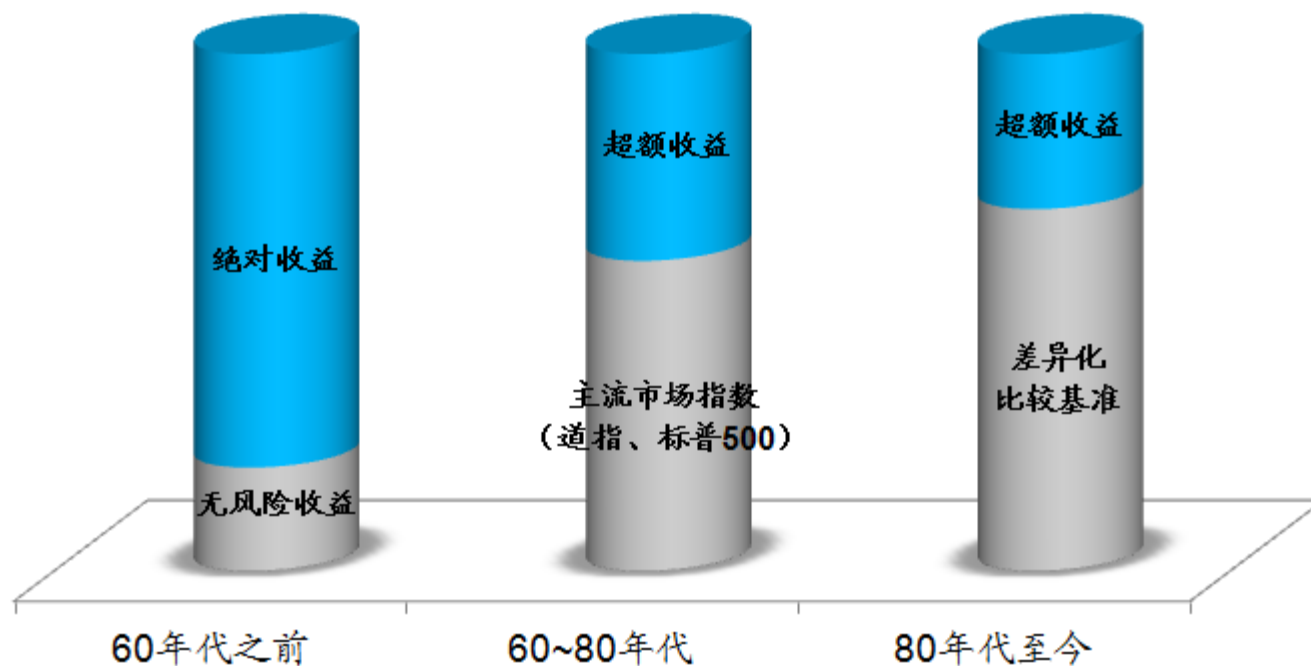
3.被动型基金筛选：指数风格千差万别

指数差异化发展

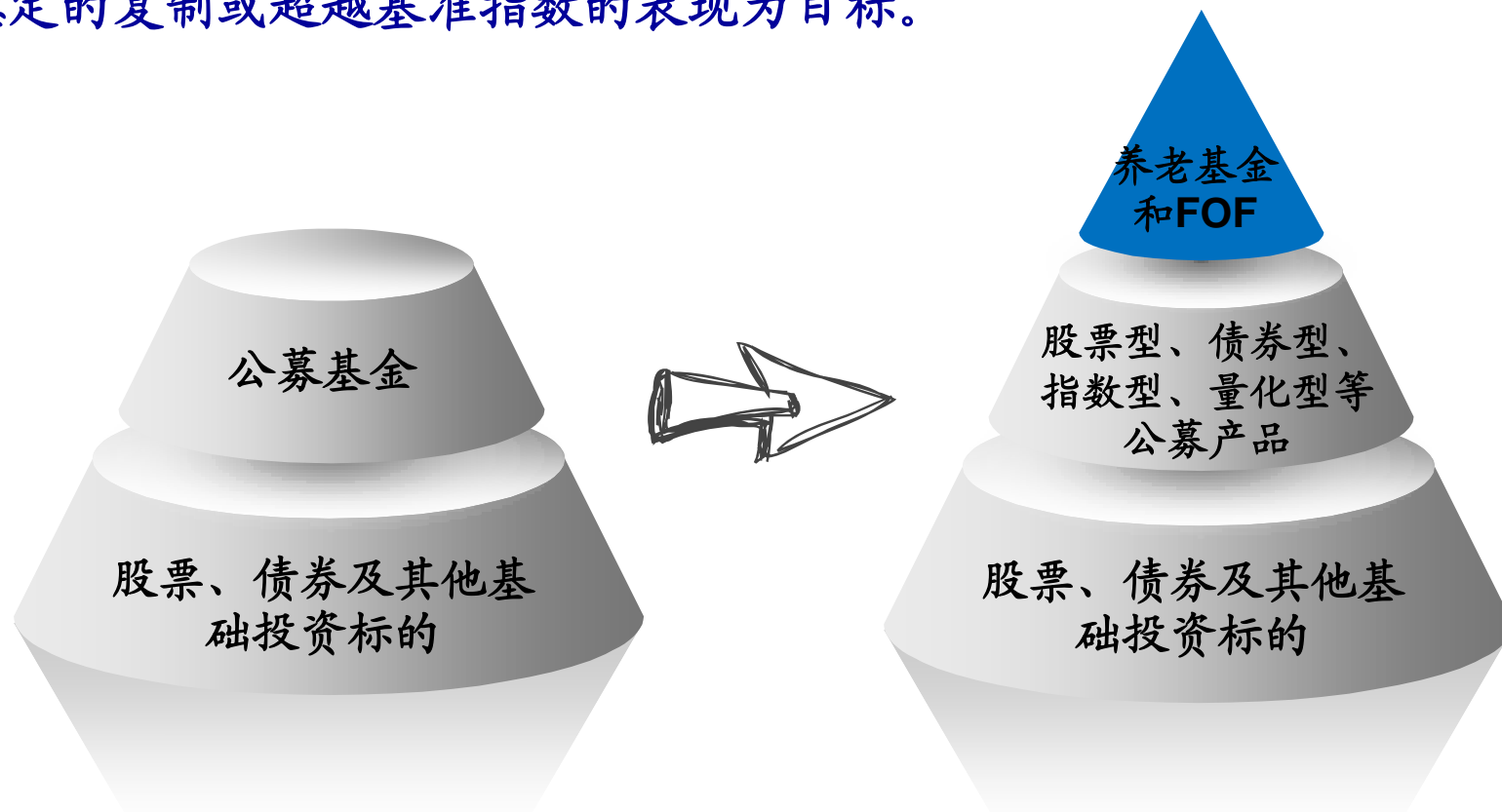


4. 海量基金筛选——业绩比较基准

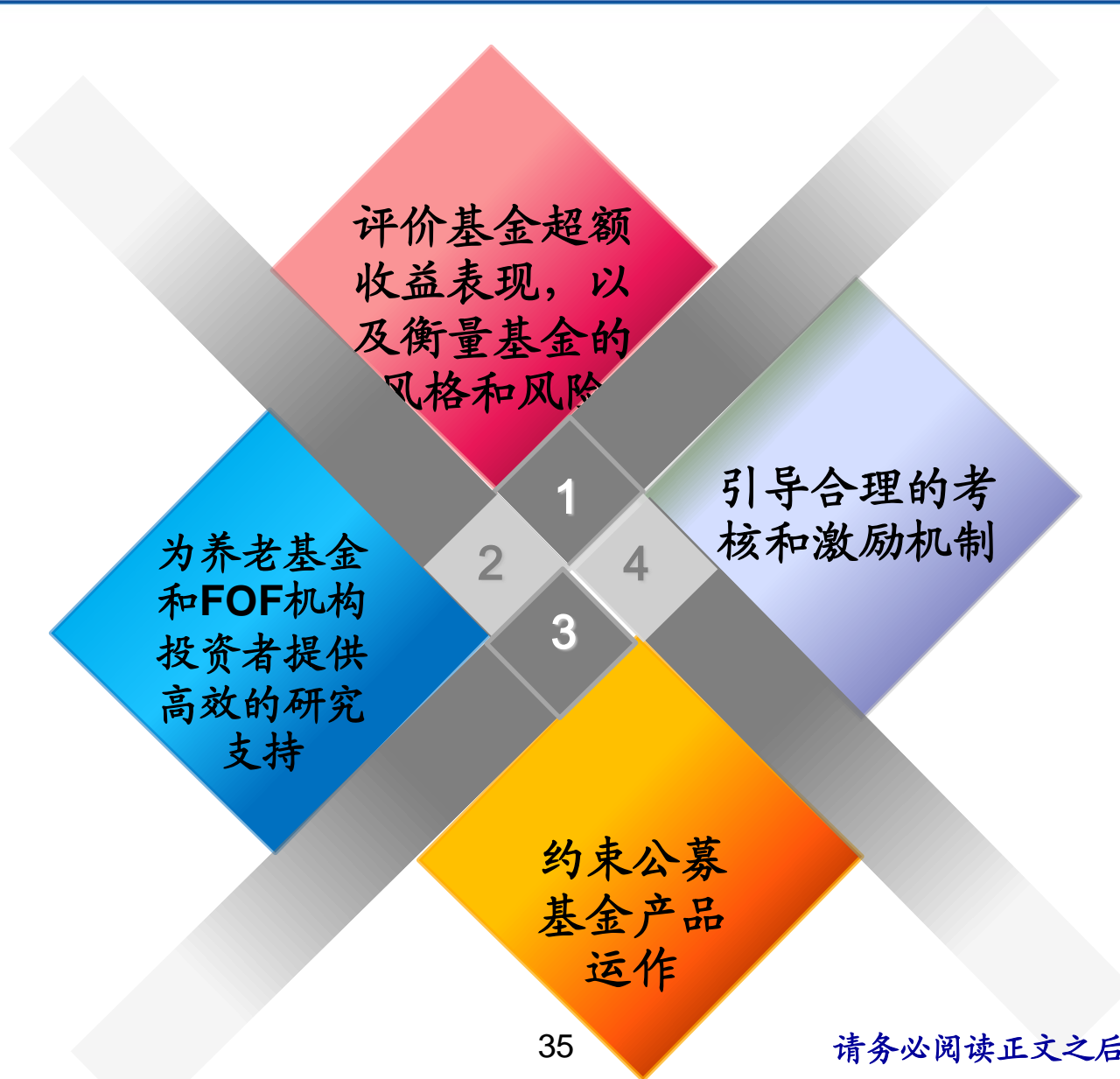
- 在海外基金评价业务中，业绩比较基准扮演着非常重要的角色。在过去的60年里，海外主动权益类共同基金的业绩比较基准经历了从无风险收益到市场主流宽基指数，再到与基金本身风格特征相契合的差异化指数三个阶段，而这种变化的背后，蕴含的是在组合投资理论不断发展下投资者对于剔除市场风险后的收益越来越重视。
- 目前，国内基金投资者多数不重视业绩比较基准，以及基金绝对业绩背后蕴含的风险。



- 随着养老基金和FOF的出现，公募基金中机构投资者的参与度将大幅提升，对于基金表现的关注点也将兼顾风险和收益，尤其会青睐于风险收益特征较为明确和稳定的股票型、债券型、量化型和指数型等公募产品。于此同时，这些产品的属性将逐渐演变成为一种投资工具，其形式也会越来越被动化，以稳定的复制或超越基准指数的表现为目标。



4. 围绕业绩比较基准进行工具属性评价的重要性



4. 工具属性评级体系构建：评级样本

以**跟踪标的指数**的表现为目标的**被动指数型基金**

包括复制股票指数型基金、复制债券指数型基金、股票ETF、债券ETF、商品ETF、ETF联接基金。

评级样本

以**超越业绩比较基准**的表现为目标的**主动股混型基金/主动债券型基金**

权益类基金包括主动股票开放式基金、增强股票指数型基金、强股混合型基金；主动债券型基金暂时不予披露评级。

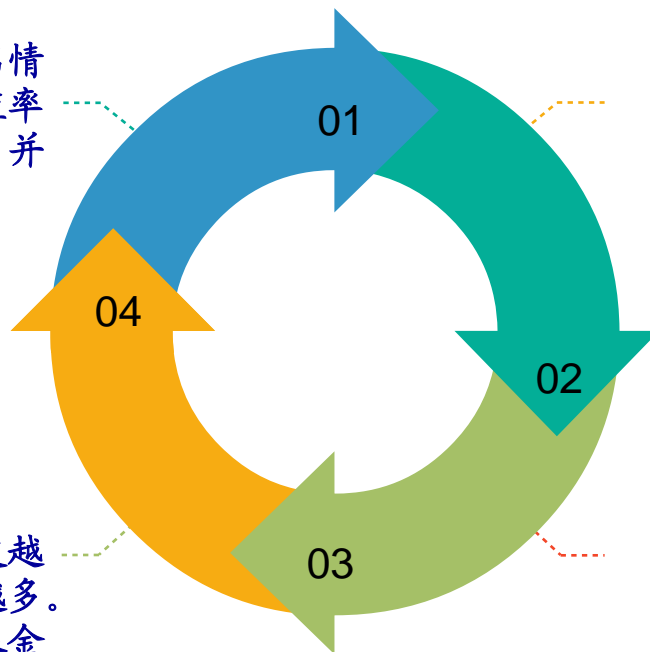
4. 工具属性评级体系构建：评级指标

跟踪误差

衡量基金表现与基准表现之间的偏离情况，跟踪误差越大，说明基金的净值率与基准组合收益率之间的差异越大，并且基金经理主动投资的风险越大。

信息比率

衡量基金单位跟踪误差带来的超额收益。信息比率越高，表明在风险调整后该基金表现持续优于业绩比较基准的程度越高。



基金经理稳定性

衡量基金经理发生变更的情况，变更越频繁或者距离评级日越近，则扣分越多。这里变更包括新基金经理入职，老基金经理离职，以及新老基金经理替换等。

相对基准的最大回撤率

衡量一段时间内，基金相对于基准的表现可能出现的最糟糕的情况，也代表了投资该基金的机会成本。

- 其中，以**跟踪标的指数**的表现为目标**的被动指数型基金**主要根据过去一年的年化跟踪误差指标进行评级；以**超越业绩比较基准**的表现为目标**的主动股混型基金**则结合上述四项指标共同进行评级。

4. 工具属性评级结果

- 更新频率：每季度
- 各星级评级比例

以超越业绩比较基准的表现为目标的主动股混型基金：

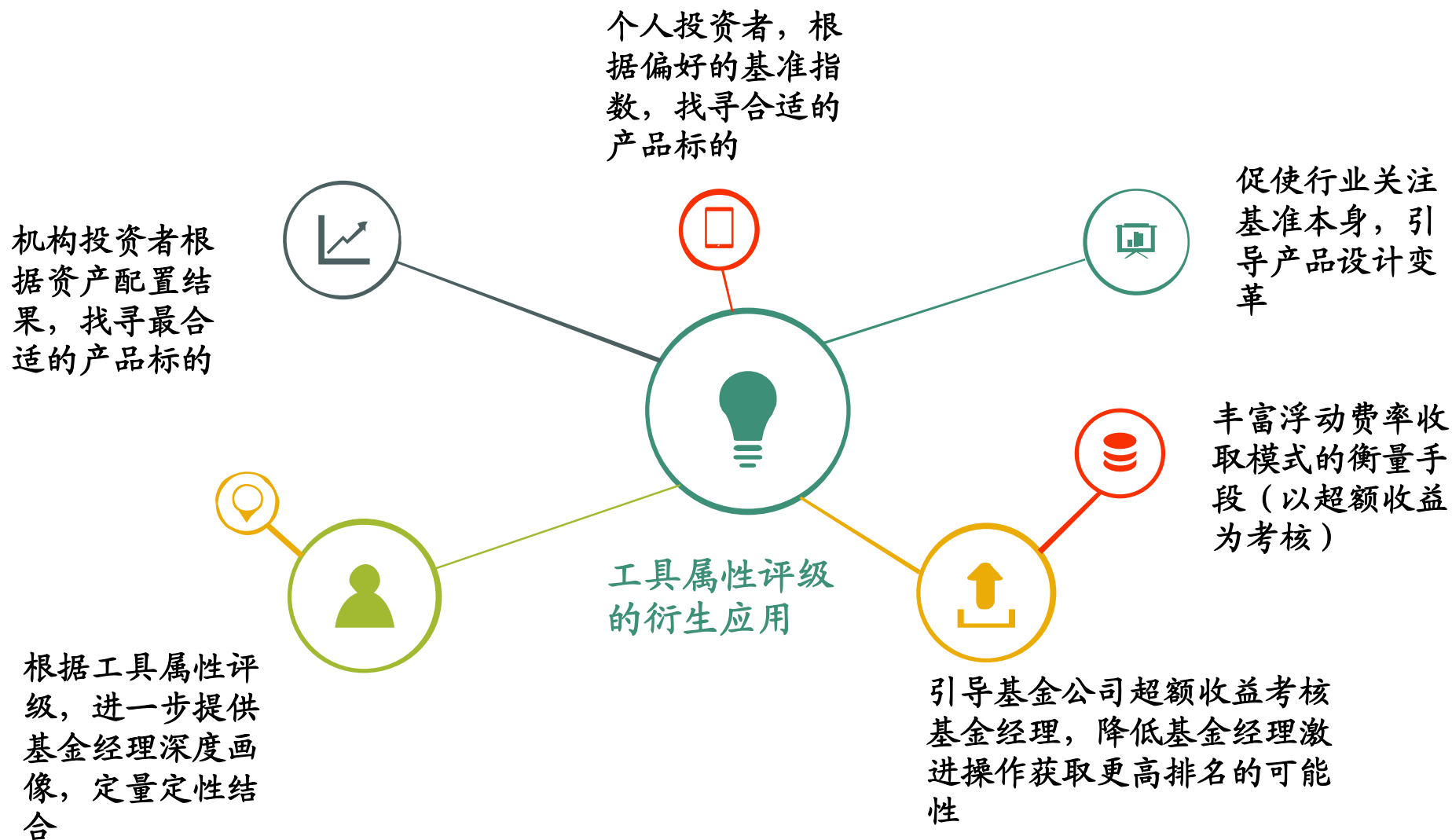
评级结果	比例
五星	≤10%
四星	≤10%
三星	≤20%
二星	≤30%
一星	其余基金

资料来源：海通证券研究所

以跟踪标的指数的表现为目标的被动指数型基金：

评级结果	要求
五星	年化跟踪误差小于该类基金的平均值的基金
四星	年化跟踪误差小于该类基金的平均值加一倍标准差的基金
三星	年化跟踪误差小于该类基金的平均值加两倍标准差的基金
二星	年化跟踪误差小于该类基金的平均值加三倍标准差的基金
一星	其余基金

4. 工具属性评级的衍生应用



- 本报告不构成任何投资建议。

分析师声明

倪韵婷

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

金融产品研究中心首席分析师

倪韵婷

SAC执业证书编号： S0850511010017

电话： 021-23219419

Email: niyt@htsec.com

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅; 2. 市场基准指数的比较标准: A 股市场以海通综指为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在 10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来 6 个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考, 不构成投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下, 海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经海通证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容, 务必联络海通证券研究所并获得许可, 并需注明出处为海通证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。